

EFECTO DEL RUIDO POLÍTICO EN EL TIPO DE CAMBIO

Trabajo de Suficiencia Profesional
presentado para optar al Título profesional de
Licenciado en Economía

Presentado por
Katherine Janira De la Cruz Gonzales
Luis Manuel Yépez Salazar

Lima, enero 2022

RESUMEN

Tradicionalmente los principales determinantes de la dinámica del tipo de cambio se han vinculado a fundamentos macroeconómicos. Sin embargo, recientemente, la literatura ha relacionado los episodios de deterioro de las monedas nacionales de países emergentes con determinantes no económicos como el riesgo político, esto debido a que el ruido político genera incertidumbre en los agentes económicos. El presente estudio analiza el efecto del ruido político en el tipo de cambio, donde se identifican dos canales por los cuales puede verse afectado el tipo de cambio: (i) el canal de fundamentos macroeconómicos y (ii) el canal de expectativas. De esta forma, en varios países y en diversos periodos se ha podido observar un efecto positivo significativo del ruido político en la volatilidad cambiaria y uno negativo en el valor de las monedas domésticas (depreciaciones cambiarias). Además, a través de un análisis más específico para economías emergentes como Chile y Perú, se pudo ver que el comportamiento del tipo de cambio antes mencionado (alta volatilidad y depreciaciones) sí se cumplió durante eventos como unas elecciones presidenciales y declaraciones intervencionistas por parte de representantes del gobierno.

ABSTRACT

Traditionally, the main determinants of exchange rate dynamics have been linked to macroeconomic fundamentals. However, recently, the literature has related the episodes of deterioration of the national currencies of emerging countries with non-economic determinants such as political risk since political noise generates uncertainty in economic agents. This study analyzes the effect of political noise on the exchange rate, where two channels are identified through which the exchange rate can be affected: (i) the channel of macroeconomic fundamentals and (ii) the channel of expectations. In this way, in various countries and in various periods it has been possible to observe a significant positive effect of political noise on exchange rate volatility and a negative one on the value of domestic currencies (exchange rate depreciation). In addition, through a more specific analysis for emerging economies such as Chile and Peru, it was possible to see that the aforementioned behavior of the exchange rate (high volatility and depreciation) did occur during events such as presidential elections and interventionist statements by government representatives.

TABLA DE CONTENIDO

ÍNDICE DE TABLAS

ÍNDICE DE GRÁFICOS

ÍNDICE DE ANEXOS

INTRODUCCIÓN

Los determinantes de la dinámica del tipo de cambio se han convertido en un área de interés importante de los *policymakers*. Si bien el tipo de cambio es el precio del dinero expresado en términos de otra divisa, cumple un rol importante en la determinación de la competitividad internacional, así como el crecimiento económico de un país (Bahmani-Oskooee et al., 2019; Rodrik, 2008), pues los movimientos en el tipo de cambio pueden afectar la estabilidad monetaria y financiera de una economía (Moenjak, 2017).

La sobrevaluación del tipo de cambio generalmente se encuentra asociada con la escasez de divisas, política y corrupción, déficits en cuenta corriente, crisis de balanza de pagos y ciclos macroeconómicos, los cuáles pueden impactar negativamente en el crecimiento económico (Rodrik, 2008). En particular, la evidencia empírica en países emergentes y en desarrollo muestran que un tipo de cambio excesivamente volátil puede tener implicancias en el producto y empleo, específicamente en aquellas economías que dependen en gran medida de las exportaciones (Moenjak, 2017). En este sentido, el tipo de cambio es un componente clave en las decisiones de política monetaria y cambiaria por parte de los bancos centrales (Rossini, 2016).

Tradicionalmente los principales determinantes de la dinámica del tipo de cambio se han vinculado a fundamentos macroeconómicos. Sin embargo, recientemente, la literatura ha relacionado los episodios de deterioro de las monedas nacionales de países emergentes con determinantes no económicos como el riesgo político (Saqib, 2002). El riesgo político se encuentra vinculado estrechamente al concepto de inestabilidad política que según Moser (2007) y Awokuse y Gempesay (2005) lo definen como la propensión a un cambio en la gobernanza de un país, a través de la constitución -con crisis en gabinetes- o cambios inconstitucionales- como golpes de estado o revoluciones. El riesgo político es uno de los factores que determina el riesgo país, de esta forma Bilson et al. (2001) señala que las acciones de los gobiernos amenazan los rendimientos esperados de una inversión. En este sentido, Bekaert et al. (2014) mostró que el riesgo político explica un tercio de la variabilidad del diferencial soberano en las economías emergentes. En adición, Hansen & Zegarra (2016) señalan que cuando hay inestabilidad política la probabilidad de caer en default aumenta.

Un factor que contribuye a la inestabilidad política de un país es la vulnerabilidad de sus instituciones, en particular, en América Latina las instituciones públicas son más vulnerables que en países desarrollados de Europa y Asía (Cuadra & Sapriza, 2006). De igual forma, Moser (2007) encontró que los mercados financieros de América Latina se ven afectados inmediatamente el día en que se

producen anuncios como cambios en el gabinete de ministros. Para el mercado, un cambio de ministro de economía puede implicar un cambio en su postura de política fiscal que puede tener implicancias en las expectativas de crecimiento económico del país. Dado que la incertidumbre sobre el futuro tiene implicancias reales en los agentes económicos (Bloom, Bond, & Van Reenen, 2007), la dinámica del tipo de cambio refleja sus expectativas. En línea con lo anterior, Bahmani-Oskooee et al. (2019) encontraron que aquellos países que experimentan un alto grado de corrupción o un alto grado de inestabilidad política tienden a experimentar una depreciación real de su moneda.

En este contexto, el objetivo del presente trabajo se centrará en revisiones de literatura teórica y empírica del ruido político y su impacto en la dinámica del tipo de cambio. En base a ello, la hipótesis de este trabajo es que el ruido político tiene un efecto negativo sobre la dinámica del tipo de cambio, tanto a nivel de su volatilidad y movimientos abruptos como las depreciaciones cambiarias. Esto debido a que el ruido político genera incertidumbre en los agentes económicos, donde se identifican dos canales por los cuales puede verse afectado el tipo de cambio: (i) el canal de fundamentos macroeconómicos y (ii) el canal de expectativas.

Diversos estudios empíricos han demostrado que el ruido político afecta de manera directa al tipo de cambio. En específico, un aumento del ruido político conlleva a un aumento considerable de la volatilidad cambiaria (Bush y López, 2019; Garfinkel et al., 1999; Krol 2014; Liu y Pawels, 2012). Aquí el canal de expectativas es que resalta dado que por ejemplo una declaración sobre una política intervencionista por parte del gobierno genera una caída en las expectativas por parte de los inversionistas. Lo cual lleva a que éstos busquen cubrirse ante cualquier eventualidad negativa, sacando de esta forma sus dólares de la economía y presionando al tipo de cambio (Bianchi et al. 2021). Otro resultado importante visto en la literatura empírica, es que un aumento del ruido político genera una caída en el valor de la moneda doméstica, es decir una depreciación cambiaria (Manasse et al., 2020; Bahmani-Oskooee y Nasir, 2002; Bahmani-Oskooee et al., 2019). Este efecto suele ser más persistente por lo que está más ligado al canal de los fundamentos macroeconómicos. Es decir, como se mencionó anteriormente, en un país donde haya por ejemplo un aumento considerable del nivel de corrupción, conlleva a una fuerte caída en el nivel de inversión privada. Lo que a su vez afecta de manera negativa a la productividad y al crecimiento económico.

El documento se estructura de la siguiente manera, la sección II presenta el marco teórico que relaciona la hipótesis planteada con los hallazgos más relevantes de la revisión de literatura, la sección III se basa en la evidencia empírica y una subsección de discusión donde se evalúan los casos de Perú y Chile. Finalmente, la sección IV presenta las conclusiones y recomendaciones para la agenda futura de investigación.

CAPÍTULO I. MARCO TEÓRICO

El tipo de cambio es el precio de una moneda en relación con otra. En este sentido, es una variable clave pues conecta la economía doméstica con el resto del mundo. Además, cumple una doble función de ancla nominal de precios internos y del mantenimiento de la competitividad internacional (Effiong, 2014). La volatilidad del tipo de cambio puede afectar el equilibrio interno y externo de una economía, en consecuencia, el crecimiento económico. Por un lado, la posición neta internacional de un país se puede ver afectada dependiendo de la composición monetaria de sus activos y pasivos extranjeros (Bush y Lopez, 2019). Por otro lado, Balcilar et al. (2016) señalan que las decisiones de inversión y consumo de los agentes se basan en el valor y volatilidad de la moneda nacional, por ende, dichas decisiones se pueden ver afectadas ante una alta volatilidad del tipo de cambio, especialmente aquellas economías pequeñas y abiertas, en general mercados emergentes.

En la literatura se han desarrollado diferentes perspectivas que explican las dinámicas del tipo de cambio en una economía. El enfoque central sobre economía cambiaria ha sido explicar la dinámica del tipo de cambio en función a un conjunto de fundamentos macroeconómicos. Según Effiong (2014), los principales modelos que determinan la dinámica del tipo de cambio se derivan de un enfoque monetario estándar que postulan un vínculo entre el tipo de cambio y un conjunto de fundamentos de la oferta y la demanda del dinero. Por otro lado, la formulación de precios flexibles del modelo monetario utiliza los diferenciales entre agregados monetarios internos y externos, la producción y las tasas de interés como los fundamentos básicos que afectan el comportamiento del tipo de cambio (Frankel, 1976; Bilson, 1978)

Sin embargo, es importante destacar que estas volatilidades del tipo de cambio pueden ser descompuestas en un factor común y otro idiosincrático (Banco Central de Reserva del Perú, 2021). En lo que respecta al factor común o *"clusters"* de volatilidad se entiende como aquellos episodios comunes, por ejemplo, la crisis financiera Internacional de 2008, Taper Tantrum de 2013 y la pandemia del COVID-19. Generalmente este canal se canaliza por noticias o señales que recibe el mercado, ello deriva en un nuevo precio de equilibrio de oferta y demanda. No obstante, adicionalmente cada país observa distintos niveles de volatilidad en el tipo de cambio en episodios de mayor incertidumbre a nivel doméstico generalmente vinculado a factores políticos. Este componente de volatilidad idiosincrática es independiente del factor común.

En este sentido, el canal a través el cual el ruido político interviene en la dinámica del tipo de cambio es a través del componente idiosincrático, directamente vinculado a la incertidumbre. Los principales métodos de medición de incertidumbre se alimentan a partir de diferentes fuentes como la

información de noticias/anuncios y otro basado en datos macroeconómicos y financieros (Berg & Mark, 2018; Huang et al., 2018; Manasse et al.,2020). La medida de incertidumbre basada en información observable- noticias- fueron propuestas por primera vez por Baker et al (2016) utilizando como fuentes: noticias en periódicos. Cabe resaltar que diversos factores políticos tienen efectos contingentes en las políticas de tipo de cambio.

El riesgo político se encuentra vinculado estrechamente al concepto de inestabilidad política que según Moser (2007) y Awokuse y Gempesay (2005) lo definen como la propensión a un cambio en la gobernanza de un país, a través de la constitución -con crisis en gabinetes- o cambios inconstitucionales, como golpes de estado o revoluciones. El riesgo político es uno de los factores que determina el riesgo país, de esta forma Bilson et al. (2001) señala que las acciones de los gobiernos amenazan los rendimientos esperados de una inversión.

En este sentido, las perspectivas de desempeño económico pueden verse deterioradas por factores que explican la alta volatilidad del tipo de cambio en una economía. Asimismo, en la medida que el tipo de cambio influya en precios internos, la volatilidad puede generar incertidumbre sobre la inflación, lo que conlleve a políticas monetarias más estrictas y niveles bajos de consumo (Grier & Grier, 2006). Además, la incertidumbre puede influenciar en el ahorro e inversión agregada, donde una mayor incertidumbre aumenta el valor real de la opción de posponer inversión no reversible (Bloom et al., 2018). En este sentido, la incertidumbre motiva a los agentes a posponer decisiones, ya que tienden a esperar información más precisa (Aasveit, Natvik, & Sola, 2013). Debido a que el ruido político genera incertidumbre en los agentes económicos, se identifican dos canales por los cuales puede verse afectado el tipo de cambio: (i) canal de fundamentos macroeconómicos y (ii) canal de expectativas.

Por un lado, a través del canal de fundamentos macroeconómicos, los choques de incertidumbre tienen un impacto significativo sobre la economía y aumentan las fluctuaciones macroeconómicas (Bloom et al., 2018). El deterioro de las perspectivas económicas conduce a unca caída en la producción, además de afectar la inflación, la importación y exportación, inversión y flujo de capital (Ramirez-Rondan y Terrones, 2019). Barro (2013) resaltó la importancia de un gobierno libre de corrupción, un gobierno sin inestabilidad política animará a los inversionistas a invertir y promover el crecimiento económico de un país. En este sentido, la inestabilidad política reduce la inversión, que afecta el empleo y la productividad, disminuyendo el ingreso y afectando a la inflación, de igual forma todas estas variables afectan indirectamente la dinámica del tipo de cambio.

Por otro lado, en lo que respecta al canal de expectativas, el tipo de cambio se encuentra determinado por políticas y fundamentos macroeconómicos (Krol,2014), y, por tanto, cuando existe incertidumbre

económica, financiera y política, cambian las expectativas de los agentes económicos, lo que genera fluctuaciones en el tipo de cambio (Liu J. , 2020). En este sentido, una mayor incertidumbre genera mayores fluctuaciones del tipo de cambio (Krol, 2014; Husted, John, & Sun, 2017). Alesina y Perotti (1996) y Ali et al. (2013) han argumentado que factores no económicos como la corrupción y la inestabilidad política crean incertidumbre sobre las políticas de gobierno, las cuales pueden animar a los nuevos potenciales inversionistas a invertir sus capitales en otros ambientes políticos más seguros. Particularmente, Moser (2007) señala que, para el mercado, un cambio de ministro de economía puede implicar un cambio en su postura de política fiscal que puede tener implicancias en las expectativas de crecimiento económico del país. Adicionalmente, también señala que, siguiendo la hipótesis del mercado eficiente, los precios de los activos siempre deben reflejar toda la información pública disponible. Por lo tanto, si un cambio de ministro ofrece nueva información, se espera que los precios de los activos se ajusten instantáneamente. Al afectar las expectativas y la aversión al riesgo de los inversionistas, la volatilidad del mercado de divisas y el riesgo de colapso se incrementan, exacerbando la volatilidad del tipo de cambio (Liu, 2020; Bloom, Bond, & Van Reenen, 2007)

En particular, Saqib (2002) para ilustrar sobre los factores políticos desarrolló algunos conceptos. En primer lugar, respecto a las elecciones y devaluaciones señala que las devaluaciones para corregir desajustes del tipo de cambio se retrasan hasta después de elecciones (Stein & Streb, 1999) pues implican costos políticos significativos, ya que una moneda sobrevaluada generalmente significa bienes de consumo baratos y salarios reales altos. En segundo lugar, la “Guerra de desgaste”, a partir del modelo planteado por Alesina y Drazen (1991), surge a partir del retraso de la estabilización fiscal-minimizar el déficit presupuestados mediante la reducción de gastos fiscales- por diferencias de posturas entre partidos políticos. Dado que hay un deterioro en saldos fiscales, la probabilidad de un ataque especulativo aumenta con la persistencia de un déficit presupuestario. Por último, Saqib (2002) introduce el concepto de “inestabilidad política y sesgo deficitario” que surge a partir de Alesina y Tabellini (1989) donde sostiene que el sesgo al déficit se incrementa a futuro cuando más inestable es el sistema político o mayor es la probabilidad a un cambio de gobierno.

CAPÍTULO II. EVIDENCIA EMPÍRICA

1. Revisión de literatura empírica

En el último reporte de inflación del Banco Central de Reserva del Perú (2021), se realiza un análisis de la volatilidad cambiaria, a través de un modelo de volatilidad estocástica estimada con métodos bayesianos, para un grupo de países de América Latina. Entre los cuales se encuentran Brasil, Chile, Colombia, México y Perú durante el periodo de enero de 2002 a octubre de 2021. Aquí se diferencian a los factores que afectan a la volatilidad cambiaria, como factor común e idiosincrático. El factor común se basa en la fuerte influencia del dólar en estas economías, por sus fuertes conexiones comerciales y financieras. Mientras que el factor idiosincrático se explica mayormente por episodios de alta incertidumbre a nivel doméstico, como puede ser el ruido político. De esta forma se mostró que la volatilidad cambiaria en la región está altamente sincronizada dada su respuesta ante los principales acontecimientos económicos del periodo, como la Crisis Financiera de 2008 y la pandemia del Covid-19. Pero en ciertos países como el Perú suele haber un nivel mayor volatilidad cambiaria durante periodos asociados a hechos políticos como unas elecciones presidenciales.

El ruido político se puede manifestar de diversas formas, como por ejemplo los eventos de corrupción que involucran a las principales autoridades de gobierno. En este sentido, es que Bahmani-Oskooee y Nasir (2002) analizaron la relación entre la corrupción y el tipo de cambio, para lo cual usaron data de 65 países durante el periodo 1982-1990 y estimaron regresiones de corte transversal para cada uno de los 9 años y también regresiones tipo *pool* para todo el periodo. Dicho estudio encontró que los países que experimentaban un alto grado de corrupción tienden a tener una depreciación real de su moneda. De igual forma, Bahmani-Oskooee et al. (2019) usando data anual de 31 países para el periodo 1984-2016 y a través de un modelo tipo panel de datos con errores dependientes en la sección transversal, encuentran resultados similares. El más importante de dichos resultados es que los países con altos niveles de corrupción, riesgo de inversión e inestabilidad política tienden a sufrir depreciaciones cambiarias reales de sus monedas.

Un estudio importante para una economía emergente como México es el hecho por Bush y López (2019). En éste se analizó el efecto de diferentes tipos de incertidumbre, como el ligado al plano político, en la volatilidad cambiaria del peso mexicano. Para esto estimaron un modelo econométrico de mínimos cuadrados ordinarios y un sistema del método generalizado de momentos donde utilizaron data diaria del tipo de cambio (pesos/dólares) y de diferentes índices de incertidumbre que abarcaba el periodo 1999-2018. De esta forma, se encontró que la incertidumbre política tiene un

efecto positivo significativo en la volatilidad cambiaria, el cual se amplifica durante periodos de recesión económica.

Otro ejemplo de ruido político es el que se genera durante eventos políticos como unas elecciones. Así Garfinkel et al. (1999), estudia diferentes elecciones ocurridas durante el periodo 1974-1992 para un grupo de países conformado por Canadá, Francia, Alemania, Japón, Reino Unido y Estados Unidos. Aquí a través de un modelo de panel de datos se procedió a hacer un análisis del tipo *event study*, donde se encontró que la incertidumbre generada por las elecciones es una fuente importante de la volatilidad del tipo de cambio. Especialmente cuando existen candidatos con ideologías o propuestas totalmente distintas, o cuando el ganador va en contra de las preferencias de los inversionistas. Dicho resultado es similar a lo encontrado por Krol (2014), quien también implementó un modelo de panel de datos, pero con data de países como Canadá, Euro Área, Japón, Suecia, Reino Unido, Brasil, India, México, Sudáfrica, y Corea del Sur para el periodo 1990-2012. Los resultados de este estudio estuvieron relacionados al efecto positivo que tiene la incertidumbre doméstica, tanto política como económica, en la volatilidad cambiaria, especialmente en economías emergentes.

Cabe resaltar que no solo el ruido político interno o doméstico de un país puede afectar a su tipo de cambio. Por lo tanto, Liu y Pawels (2012) analizan el efecto de la presión política, tanto interna como externa, en el tipo de cambio del Renminbi, moneda de la República Popular de China. Para esto usaron un modelo econométrico de series de tiempo tipo GARCH, y data diaria de indicadores de presión política (interna y externa) así como del tipo de cambio del Renminbi, para los periodos 2005-2011 y 2006-2008. Con esto encontraron que la presión política externa tiene un fuerte efecto sobre la volatilidad del tipo de cambio, mientras que la presión política interna está más asociada a los fenómenos de depreciación cambiaria. En la misma línea, está el trabajo de Lobo y Tufte (1998), que usó un modelo de series de tiempo tipo EGARCH-M y data semanal del tipo de cambio (relativo al dólar americano) de Japón, Reino Unido, Alemania y Canadá durante cinco elecciones presidenciales americanas (1973-1992). La principal conclusión de este estudio señala que la política externa tiene un efecto significativo importante en la volatilidad cambiaria, debido a las expectativas que se forman por el accionar futuro de un gobierno entrante.

Uno de los estudios más recientes, es el hecho por Manasse et al. (2020) donde analiza lo sucedido con la libra esterlina durante el referéndum del Brexit (2015-2017). A través de un modelo de mínimos cuadrados ordinarios dinámicos, y con data diaria del tipo de cambio de la libra esterlina contra diversas monedas como dólar, el euro y el yen; y de la probabilidad de dejar la Unión Europea. Aquí encuentran que cuando dicha probabilidad aumentaba, la libra esterlina sufría una considerable depreciación.

2. Discusión

Luego del anuncio de los resultados de la segunda vuelta de las elecciones presidenciales en Chile, el peso chileno se depreció el 20 de diciembre de 2021 en 3,59 por ciento, debido a que el mercado percibió el plan de gobierno del ganador Gabriel Boric como intervencionista (La República, 2021). Dicho descenso fue una de las caídas diarias más altas en su historia, solo por debajo de las depreciaciones observadas el 21 de setiembre de 2019[1] de 3,72 por ciento y el 04 de enero de 2011[2] de 4,76 por ciento. Con esto el tipo de cambio alcanzó un nuevo nivel máximo histórico (CLP 876,1 por USD) con información desde agosto de 1982. Además, cabe resaltar que en dicha fecha los principales activos financieros en Chile presentaron un desempeño negativo e inferior al resto de los países de la región (Ver Gráfico 1).

De manera similar el índice IPSA bajó en 6,5 por ciento, su quinta caída intradiaria más alta en la historia con datos desde junio de 2001. En el caso de los bonos gubernamentales, las tasas de los bonos nominales en pesos aumentaron en promedio 6 puntos básicos, mientras que los bonos globales en dólares y euros presentaron desplazamientos ascendentes en sus curvas de rendimiento de 5 y 3 puntos básicos, respectivamente.

Un comportamiento similar a lo observado el 20 de diciembre de 2021 en el mercado financiero chileno se registró también en octubre de 2019, en el contexto de las protestas estudiantiles que iniciaron en el metro de Santiago y culminaron con un acuerdo nacional para una nueva constitución (América Economía, 2019). Sin embargo, comparativamente, el peso chileno, los indicadores de riesgo país y la bolsa de valores han sido afectados más esta vez, tras conocerse los resultados de las elecciones, que en el periodo de mayor tensión en las protestas de Chile. De otro lado, los bonos nominales en pesos y euros han representado menores desvalorizaciones en diciembre de 2021 que en octubre de 2019[3] (Ver Anexo 2).

[1] En el 2019, estudiantes universitarios y de secundaria realizaron movilizaciones importantes, específicamente luego de anuncios del gobierno chileno (15 y 16 de setiembre) que no satisficieron sus reclamos. Dado esto se realizaron tres paros nacionales entre el 22 y 29 de setiembre que afectaron la evolución de los activos locales.

[2] El 2 de enero de 2011, un sismo de grado 7,1 en la escala de Richter sacudió las costas de las regiones del Biobio y la Araucania.

[3] Toda la información financiera relacionada a Chile fue tomada de Bloomberg.

Gráfico 1. LATAM: Variación 17 al 20 de diciembre de 2021

Fuente: Bloomberg, MEF, BCRP (2021). Elaboración propia.

En el caso de Perú, en las últimas elecciones presidenciales (abril y junio de 2021) y en el proceso de vacancia a Martín Vizcarra (noviembre de 2020), los activos financieros locales también presentaron un comportamiento volátil y negativo. En el caso del tipo de cambio subió de S/ 3,845 a S/ 3,938 por dólar (nuevo máximo nivel histórico a esa fecha), tras conocerse los resultados de la segunda vuelta presidencial de 2021. Mientras que, en el periodo de vacancia de 2020, la pérdida de valor en la moneda fue menor (2,32 por ciento). Para los *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 y 10 años, la variación fue mayor durante el periodo de vacancia que luego de la segunda vuelta (Ver Anexo 1).

En el caso de las acciones, el índice general de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en la segunda vuelta disminuyó en 7,7 por ciento, décima caída intradiaria más alta desde el año 2001. Similarmente, las tasas de rendimiento de los bonos soberanos presentaron presiones al alza luego de las elecciones de junio de 2021, principalmente en los tramos medio y largo (incremento de 25 puntos básicos).

Considerando únicamente el comportamiento de los activos financieros en las últimas elecciones presidenciales, Perú tuvo un mejor desempeño respecto a Chile en el tipo de cambio y en las tasas de rendimiento de los bonos globales en euros. De otro lado, el desempeño de Chile al día siguiente de conocerse los resultados electorales fue mejor en los CDS, bolsa de valores, bonos de gobierno en moneda local y en dólares (Ver Tabla 1). Sin embargo, se puede ver claramente el efecto negativo

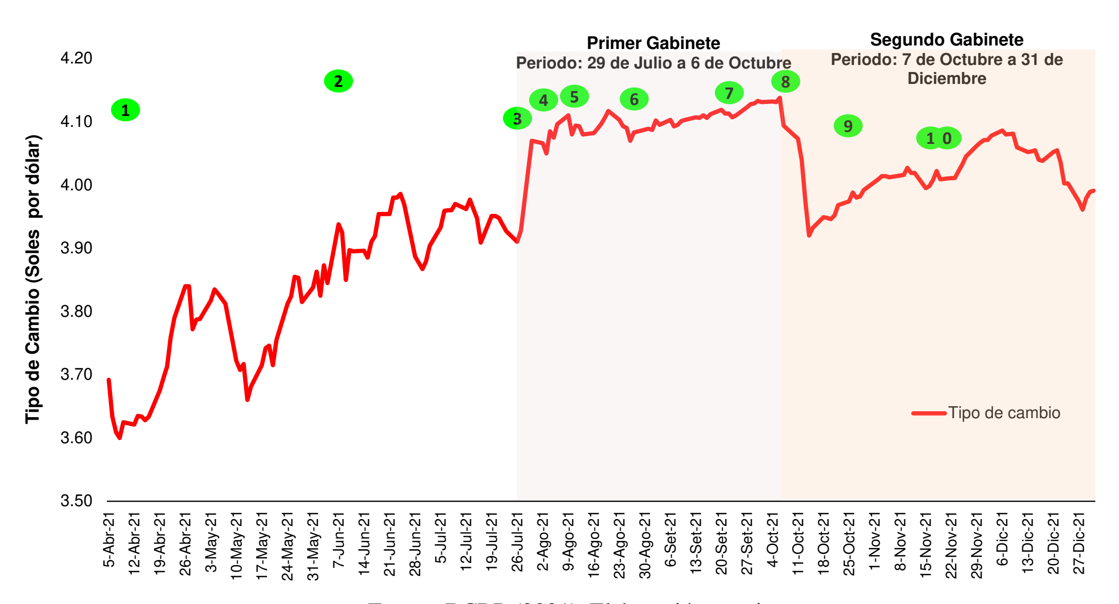
del ruido político que generan unas elecciones presidenciales sobre el tipo de cambio (depreciación de la moneda doméstica), especialmente donde la parte ganadora representaba la opción más intervencionista o menos libre mercado.

Tabla 1. Variación de Activos Financieros en Elecciones Presidenciales 2021

	Chile	Perú
Tipo de Cambio	3,59%	2,42
CDS a 5 años	+2 puntos básicos	+9 puntos básicos
CDS a 10 años	+2 puntos básicos	+8 puntos básicos
Bolsa de Valores	-6,5%	-7,7%
Bonos de Gobierno Moneda Local	+6 puntos básicos	+25 puntos básicos
Bonos de Gobierno USD	+5 puntos básicos	+15 puntos básicos
Bonos de Gobierno EUR	+3 puntos básicos	+1 punto básico

Fuente: Bloomberg, MEF, BCRP (2021). Elaboración propia.

Gráfico 2. Variación del Tipo de Cambio en Perú en el año 2021



Fuente: BCRP (2021). Elaboración propia.

Ahora siguiendo un análisis más exhaustivo para el caso peruano donde desde de la primera vuelta de las elecciones presidenciales hasta finales del año 2021, se pudo observar que el tipo de cambio pasó por un periodo de fuerte depreciación y de alta volatilidad (Ver Gráfico 2). En este periodo resaltaron diez hechos políticos que afectaron al comportamiento del tipo de cambio. El primero de éstos fue la primera vuelta de las elecciones presidenciales que se realizaron el 11 de abril de 2021, en donde los candidatos que pasaron a segunda vuelta fueron Pedro Castillo y Keiko Fujimori, que representaban a los bloques de izquierda y derecha, respectivamente (BBC, 2021). Aquí se pudo observar que luego de que fueron confirmados los resultados, el tipo de cambio tuvo un leve aumento

que se fue acentuando a lo largo del mes. Lo cual sucedió porque ambos candidatos representaban opciones extremas, tanto de derecha como izquierda.

El segundo hecho político importante fue la segunda vuelta de las elecciones presidenciales del 6 de junio de 2021, en donde resultó como ganador el candidato Pedro Castillo representante del bloque de izquierda marxista-leninista. Y cuyas propuestas eran consideradas como populistas y sin un buen sustento económico, además de tener en sus filas a gente ligada al terrorismo y a casos de corrupción (BBC, 2021). Esto generó una depreciación cambiaria intradiaria de 2,42 por ciento, una de las más fuertes de los últimos años y la más fuerte en lo que iba del año.

Cabe resaltar que los siguientes ocho hechos políticos importantes están ligados al gobierno del presidente Pedro Castillo. El tercer hecho político se realizó el 29 de Julio de 2021 y fue uno de los más importantes. Este fue la juramentación del primer gabinete del gobierno de Pedro Castillo, encabezado por Guido Bellido, investigado por apología al terrorismo y perteneciente al sector más ortodoxo del bloque de izquierda (BBC, 2021). Esta noticia tuvo un fuerte impacto en el mercado de divisas ya que el tipo de cambio llegó a un nuevo nivel histórico (S/ 4,070) y se dio una depreciación cambiaria intradiaria de 3,62 por ciento, superando incluso a la vista en la segunda vuelta de las elecciones presidenciales de junio.

El cuarto hecho político fueron las primeras declaraciones de Guido Bellido sobre la nueva constitución del Perú, del 05 de agosto de 2021. El mensaje que dio fue: “Hay que persuadir a la mayoría de los peruanos para reformar la Constitución” (EL PAÍS, 2021). El quinto hecho político se dio el 12 de agosto de 2021 y fue en la misma línea, en esta ocasión Guido Bellido declaró sobre la permanencia condicional de Julio Velarde, presidente del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). En dichas declaraciones se mencionó que: Julio Velarde permanecerá en el BCRP mientras trabaje “para las grandes mayorías” (Bloomberg, 2021). El 27 de agosto de 2021, se dio el sexto hecho político, el cual fue el voto de confianza al primer gabinete (gabinete Bellido) por parte del Congreso de la República. Como se puede observar estos últimos tres hechos se dieron durante el mes de agosto de 2021, lo cual siguió generando depreciaciones del tipo de cambio, permitiendo que se llegara a nuevos niveles históricos, como S/ 4,117 del 20 de agosto de 2021.

El séptimo hecho político se dio el 26 de setiembre de 2021, en dicha fecha Guido Bellido advirtió sobre una posible estatización de Camisea si no se cumplían ciertas condiciones como el reparto de utilidades a favor del Estado (Gestión, 2021). Claramente una política obstruccionista como esta generó una fuerte depreciación cambiaria intradiaria de aproximadamente 0,32 por ciento, una de las más fuertes del mes de setiembre.

El 06 de octubre de 2021, ocurrió el octavo hecho político, que fue la renuncia del primer gabinete del gobierno del presidente Pedro Castillo. Lo cual produjo un efecto positivo en el mercado de divisas dado que el primer gabinete se había caracterizado por fomentar políticas obstruccionistas (EL PAÍS, 2021). De esta forma el tipo de cambio tuvo una fuerte apreciación cambiaria intradiaria de 1,06 por ciento. El noveno hecho político se produjo el 26 de octubre de 2021, básicamente estuvo ligado a nuevas declaraciones por parte del Gobierno sobre estatizar Camisea (LA TERCERA, 2021). Esto permitió un aumento persistente del tipo de cambio hacia finales del mes de octubre, generando que se vuelva a llegar a un tipo de cambio de aproximadamente S/ 4,00.

El décimo y último hecho político se dio el 20 de Noviembre de 2021, éste involucró la firma de Mirtha Vásquez, la Premier del segundo gabinete del presidente Castillo, de un acta de compromisos con autoridades y dirigentes de las provincias ayacuchanas de Lucanas, Parinacochas y Páucar del Sara Sara, donde se acordaba crear una comisión ejecutiva de negociación de términos del cierre de las unidades mineras de las cabeceras de cuenca Apumayo, Breapampa, Pallancata e Inmaculada (El Comercio, 2021). Al igual que el hecho anterior, esto generó que se acentuara una persistente depreciación cambiaria hacia fines de noviembre.

Cabe resaltar que como se vio el tono de comunicación de los principales representantes del gobierno está ligado directamente con el tipo de cambio. De esta forma, se observa que un tono negativo está asociado a una depreciación cambiaria debido a la mayor incertidumbre generada, como en los hechos políticos del primer gabinete del presidente Castillo antes mencionados (Ver Gráfico 3).

Gráfico 3. Tipo de Cambio y Tono de Comunicación
(soles por dólar, índice)

Fuente: El Comercio (2021).

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

En la literatura, generalmente se ha vinculado a la dinámica del tipo de cambio con fundamentos macroeconómicos. Sin embargo, recientemente, los episodios de deterioro de las monedas de países emergentes han sido vinculados con determinantes no económicos como el riesgo político. El riesgo político es uno de los factores que determina el riesgo país, pues está relacionado con cambios en la gobernanza de un país que pueden tener impactos directos en la economía de un país, pues genera incertidumbre en los agentes económicos. En este contexto, el ruido político puede afectar la dinámica del tipo de cambio a través de los siguientes canales: (i) canal de fundamentos macroeconómicos y (ii) canal de expectativas. Los cuales han permitido encontrar resultados consistentes a lo largo de varios países y periodos de tiempo. Dichos resultados son un efecto positivo del ruido político sobre la volatilidad del tipo de cambio y uno negativo sobre las monedas domésticas, lo cual genera considerables depreciaciones cambiarias.

En particular, para el caso peruano se pudo observar que el ruido político producido por diversos hechos como las elecciones presidenciales de 2021 y los primeros meses de gobierno del presidente Pedro Castillo han fomentado un aumento persistente del tipo de cambio, así como de su volatilidad. Llegando en varias ocasiones a nuevos niveles máximos del tipo de cambio e incluso superando la barrera de los S/ 4,00. Asimismo, se pudo ver que esto no es propio del caso peruano sino también de otras economías de la región como Chile, donde en sus últimas elecciones se vio un comportamiento similar de su tipo de cambio.

De acuerdo con todo lo antes mencionado, es que resulta de gran importancia poder estudiar el accionar de las instituciones gubernamentales como los bancos centrales durante eventos de gran incertidumbre o ruido político. De esta forma, se podría evaluar la efectividad de sus políticas para evitar que la alta volatilidad y fuertes depreciaciones cambiarias, afecten lo menos posible a los agentes de la economía. Otra línea de investigación que es necesario destacar, es fomentar la cuantificación de los efectos heterogéneos de las depreciaciones del tipo de cambio en los agentes de la economía. Es decir, poder ver quiénes son los ganadores y perdedores cuando hay fuertes depreciaciones cambiarias ligadas a ruido político, dependiendo de las características del país.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Aasveit, K., Natvik, G., & Sola, S. (2013). *Economic uncertainty and the effectiveness of monetary policy.* Working papers, Norges Bank.

Alesina, A., & Drazen, A. (1991). Why are stabilizations. *American Economic Review, 81*(5), 1170-1188.

Alesina, A., & Perotti, R. (1996). Income distribution, political instability and investment. *European Economic Review, 40*, 1203-1228.

Alesina, A., & Tabellini, G. (1989). External debt, capital flight and political risk. *Journal of International Economics, 27*, 199-220.

Ali, H., Hashmi, S., & Hassan, A. (2013). Relationship Between Political Instability and Domestic Private Investment in Pakistan: A time series Analysis (1972-2009). *Pakistan Business Review, 15*.

América Economía. (28 de Noviembre de 2019). Crisis en Chile dispara el dólar a máximas nunca registradas y alcanza los $838 en su apertura. *América Economía - Chile*. Obtenido de https://www.americaeconomia.com/economia-mercados/finanzas/crisis-en-chile-dispara-el-dolar-maximas-nunca-registradas-y-alcanza-los

Awokuse, T. O., & Conrado, M. G. (2005). Foreign political instability and U.S. agricultural exports: evidence from panel data". *Economics Bulletin, 6*(15), 1-12.

Bahmani-Oskooee, M., & Nasir, A. (2002). Corruption, Law and Order, Bureaucracy, and Real Exchange Rate. *Economic Development and Cultural Change, Vol. 50, N°4*, 1021-1028.

Bahmani-Oskooee, M., Hadj Amor, T., Nouria, R., & Rault, C. (2019). Political Risk and Real Exchange Rate: What Can We Learn from Recent Developments in Panel Data Econometrics for Emerging and Developing Countries? *CESifo Working Paper No. 7443*.

Baker, S. R., Bloom, N., & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *Quarterly Journal of Economics, 131*(4), 1593-1636.

Balcilar, M., Gupta, R., Kyei, C., & Wohar, M. (2016). Does Economic Policy Uncertainty Predict Exchange Rate Returns and Volatility? Evidence from a Nonparametric Causality-in-Quantiles Test. *Open Economies Review, 27*, 229-250.

Banco Central de Reserva del Perú. (2021). *Reporte de Inflación (Recuadro N°8) - Diciembre 2021 .* Lima: BCRP.

Barro, R. (2013). Education and economic growth. *Annals of Economics and Finance, 14(2)*, 301-328.

BBC. (12 de Abril de 2021). Elecciones Perú 2021: con el 100% del voto procesado, Pedro Castillo y Keiko Fujimori son los candidatos que pasan a la segunda vuelta de las presidenciales. *BBC*

News Mundo. Obtenido de https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-56713351

BBC. (6 de Octubre de 2021). Quién es Guido Bellido, el dimisionado primer ministro de Perú investigado por "apología del terrorismo". *BBC News Mundo*. Obtenido de https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-58026252

BBC. (13 de Abril de 2021). Quién es Pedro Castillo, el maestro de escuela y líder sindical de izquierda que competirá por la presidencia de Perú. *BBC News Mundo*. Obtenido de https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-56732879

Bekaert, G., Harvey, C., Lundblad, C., & Siegel, S. (2014). Political risk spreads. *Journal of International Business Studies, 45*(4).

Berg, K., & Mark, N. (2018). Measures of global uncertainty and carry-trade excess returns. *Journal of International Money and FInance, 88*, 212-227.

Bianchi, J., Bigio, S., & Engel, C. (2021). Scrambling for dollars: International liquidity, banks and exchanges rates. *NBER Working Paper 29457*.

Bilson, C., Brailsford, T., & Hooper, V. J. (2002). The Explanatory Power of Political Risk in Emerging Markets. *International Review of Financial Analysis*, 1-27.

Bilson, J. (1978). Rational expectations and the exchange rate. *The economics of exchange rates: Selected studies*, 75-96.

Bloom, N., Bond, S., & Van Reenen, J. (2007). Uncertainty and Investment Dynamics. *The Review of Economic Studies, 74*, 391-415. doi:https://doi.org/10.1111/j.1467-937X.2007.00426.x

Bloom, N., Floetotto, M., Jaimovich, N., Saporta-Eksten, I., & Terry, S. (2018). Really Uncertain Business Cycles. *Econometrica, 86*(3), 1031-1065.

Bloomberg. (12 de Agosto de 2021). Julio Velarde permanecerá en el BCR mientras trabaje “para las grandes mayorías”: Guido Bellido. *Bloomberg Línea - Actualidad*. Obtenido de https://www.bloomberglinea.com.pe/2021/08/12/julio-velarde-permanecera-en-el-bcr-mientras-trabaje-para-las-grandes-mayorias-guido-bellido/

Bush, G., & Lopez, G. (2019). *Uncertainty and Exchange Rate Volatility: The Case of Mexico.* Working Papers, Banco de México, México. doi:http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.32833

Cuadra, G., & Sapriza, H. (2006). *Sovereign Default, Interest Rates and Political Uncertainty in Emerging Markets.* Working Papers, Banco de México. Obtenido de https://econpapers.repec.org/paper/bdmwpaper/2006-02.htm

Effiong, E. (2014). Exchange Rate Dynamics and Monetary Fundamentals: A Cointegrated SVAR Approach for Nigeria. *Global Business Review, 15*. doi:10.1177/0972150914523569

El Comercio. (17 de Octubre de 2021). ¿Puede el tono de comunicación del Gobierno deteriorar a la economía peruana? *El Comercio - Economía Opinión*. Obtenido de https://elcomercio.pe/economia/puede-el-tono-de-comunicacion-del-gobierno-deteriorar-a-la-economia-peruana-por-yulino-anastacio-opinion-noticia/

El Comercio. (21 de Noviembre de 2021). El cierre de minas que impacta en el sector privado: ¿cuál es el costo para el Estado? *El Comercio - Perú Noticias*. Obtenido de https://elcomercio.pe/peru/cierre-de-minas-impacta-en-el-sector-privado-pcm-snmpe-mirtha-vasquez-ayacucho-operaciones-mineras-pedro-castillo-ecdata-noticia/?ref=ecr

EL PAÍS. (5 de Agosto de 2021). “Hay que persuadir a la mayoría de los peruanos para reformar la Constitución”. *EL PAÍS - Internacional*. Obtenido de https://elpais.com/internacional/2021-08-06/hay-que-persuadir-a-la-mayoria-de-los-peruanos-para-reformar-la-constitucion.html

EL PAÍS. (6 de Octubre de 2021). Pedro Castillo obliga a renunciar a su primer ministro, Guido Bellido, tras 69 días de Gobierno en Perú. *EL PAÍS - Internacional*. Obtenido de https://elpais.com/internacional/2021-10-06/guido-bellido-presenta-su-renuncia-como-primer-ministro-de-peru-tras-dos-meses-de-gobierno.html

Frenkel, J. (1976). A Monetary Approach to the Exchange Rate: Doctrinal Aspects and Empirical Evidence. *The Scandinavian Journal of Economics*, 200-224.

Garfinkel, M., Glazer, A., & Lee, J. (1999). Election surprises and exchange rate uncertainty. *Economics and politics, vol. 11, N°3*.

Gestión. (26 de Setiembre de 2021). Los impactos que generaría la nacionalización del gas de Camisea en el día a día de los peruanos. *Gestión - Economía*. Obtenido de https://gestion.pe/economia/los-impactos-que-generaria-la-nacionalizacion-del-gas-de-camisea-en-el-dia-a-dia-de-los-peruanos-noticia/#:~:text=Solo%20en%20pago%20de%20regal%C3%ADas,US%24%2010%2C000%20millones%20de%20Camisea.&text=Camisea%20cost%C3%B3%20US%

Grier, R., & Grier, K. (2006). On the real effects of inflation and inflation and uncertainty in Mexico. *Journal of Development Economics, 80*, 478-500.

Huang, Z., Tong, C., Qiu, & Shen, Y. (2018). The spillover of macroeconomic uncertainty between the U.S. and China. *Economic Letters, 171*, 123-127.

Husted, L., John, R., & Sun, B. (2017). Uncertainty, Currency Excess Returns, and Risk Reversals. *International Finance Discussion Papers*.

Krol, R. (2014). Economic Policy Uncertainty and Exchange Rate Volatility. *International Finance 17:2*, 241–255.

Krol, R. (2014). Economic Policy Uncetainty and Exchange Rate Volaitlity. *International Finance, 17*(2), 241-255.

La República. (22 de Diciembre de 2021). ¿Por qué se desploman los mercados en Chile y qué le depara al país con Gabriel Boric? *La República - Mundo*. Obtenido de https://larepublica.pe/mundo/2021/12/20/dolar-en-chile-que-significa-esta-subida-tras-victoria-del-izquierdista-gabriel-boric-subio-el-dolar-que-pasa-si-sube-el-dolar-porque-subio-el-dolar-jose-antonio-kast-elecciones-2021-segunda-vuelta/

LA TERCERA. (26 de Octubre de 2021). Perú: Pedro Castillo pide ley para nacionalizar gas de Camisea y solicitó reformas importantes a la Constitución. *LA TERCERA - Pulso*. Obtenido de https://www.latercera.com/pulso/noticia/peru-pedro-castillo-pide-ley-para-nacionalizar-gas-de-camisea-y-solicito-reformas-importantes-a-la-constitucion/6OU7HGVVFREFFLQJVYCNUQGNTE/

Liu, J. (2020). Impact of uncertainty on foreign exchange market stability: based on the LT-TVP-VAR model. *China Finance Review International, 11*, 53-72.

Liu, L.-G., & Pauwels, L. (2012). Do external political pressures affect the Renminbi exchange rate? *Journal of International Money and Finance 31*, 1800–1818.

Lobo, B., & Tufte, D. (1998). Exchange Rate Volatility: Does Politics Matter? *Journal of Macroeconomics, Vol. 20, No. 2*, 351-365.

Manasse, P., Moramarco, G., & Trigilia, G. (2020). Exchange Rates and Political Uncertainty: The Brexit Case. *Quaderni*(1141). doi:https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3531642

Moenjak, T. (2017). The Exchange Rate and Central Bankin. En *Central Banking: Theory and Practice in Sustaining Monetary and Financial Stability* (págs. 165-185). Singapore: Wiley.

Moser, C. (2007). The Impact of Political Risk on Sovereign Bond Spreads - Evidence from Latin America. *No. 24*, 5-10.

Ramirez-Rondan, N., & Terrones, M. (2019). Uncertainty and the Uncovered Interest Parity Condition: How Are They Related? *MPRA Paper No. 97524*.

Rodrik, D. (2008). The Real Exchange Rate and Economic Growth. *Brookings Papers on Economic Activity*.

Rossini, R. (2016). La política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú en los últimos 25 años. En *Politica y estabilidad monetaria en el Perú* (págs. 23-35). Lima : Universidad del Pacífico.

Saqib, O. F. (2002). Interpreting currency crises : a review of theory, evidence, and issues. (D. I. (DIW), Ed.) *DIW Discussion Papers, No. 303*, 22-25.

Stein, E., & Streb, J. (1999). *Elections and the Timing of Devaluations.* Inter-American Devolpment Bank. doi:https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1817193

Zegarra, E., & Hansen, J. (2016). Political risk and sovereign spreads in Latin America. *Academia Revista Latinoamericana de Administración, 29*, 165-180. doi:http://dx.doi.org/10.1108/ARLA-08-2015-0228

ANEXOS

Anexo 1. Activos Financieros en Perú

	Vacancia 2020			Primera Vuelta Presidencial 2021			Segunda Vuelta Presidencial 2021		
	9 Nov.	16 Nov.	Var.	9 Abr.	12 Abr.	Var.	4 Jun.	7 Jun.	Var.
Tipo de Cambio	3,584	3,667	**2,32**	3,625	3,621	**-0,11**	3,845	3,938	**2,42**
Indice DXY	92,725	92,642	**-0,09**	92,163	92,138	**-0,03**	90,136	89,95	**-0,21**
CDS (Variación en puntos básicos)									
CDS 5 años	53,7	67,5	**14**	77,9	82,6	**5**	90,5	99,2	**9**
CDS 10 años	99,4	114,3	**15**	125,2	129,5	**4**	144,2	152,1	**8**
Bolsa de Valores (Variciación Porcentual)									
S&P BVL General	18 896	18 290	**-3,2**	21 716	21 315	**-1,8**	22 219	20 498	**-7,7**
S&P BVL Selectivo	496	484	**-2,3**	573	563	**-1,8**	581	536	**-7,8**
S&P BVL Lima 25	22 977	22 527	**-2,0**	29 026	28 423	**-2,1**	28 367	25 491	**-10,1**
S&P BVL Minería	349	343	**-1,9**	419	412	**-1,7**	458	437	**-4,5**
S&P BVL Consumo	1 026	1 013	**-1,2**	1 181	1 158	**-1,9**	1 102	1 000	**-9,3**
S&P BVL Financieras	872	832	**-4,5**	983	965	**-1,9**	1 030	946	**-8,2**
S&P BVL Construcción	194	189	**-2,6**	230	226	**-1,8**	214	193	**-9,7**
S&P BVL Industriales	179	176	**-1,3**	218	215	**-1,4**	198	176	**-11,3**
EPU	32	31	**-4,1**	36	36	**-1,4**	35	32	**-8,5**
BTP (Variación en puntos básicos)									
12-sep-23	0,59	0,65	**5**	0,86	0,86	**0**	0,95	0,95	**1**
12-ago-24	0,85	0,94	**9**	1,42	1,27	**-15**	1,87	1,76	**-11**
12-ago-26	1,77	1,93	**16**	1,90	2,00	**10**	2,75	3,00	**25**
12-ago-28	2,88	3,20	**32**	3,62	3,65	**3**	3,87	3,94	**7**
12-feb-29	3,09	3,11	**3**	3,36	3,41	**5**	4,16	4,17	**1**
12-Feb-29e	2,97	3,30	**33**	3,84	3,85	**1**	4,00	4,50	**50**
12-ago-31	3,94	4,24	**30**	4,81	4,80	**-1**	4,68	5,00	**32**
12-ago-32	4,25	4,46	**21**	5,03	4,98	**-5**	4,90	5,22	**32**
12-ago-34	4,65	4,93	**28**	5,47	5,42	**-5**	5,25	5,80	**55**
12-ago-37	5,09	5,37	**28**	5,90	5,86	**-4**	5,75	6,10	**35**
12-ago-40	5,35	5,65	**30**	5,99	5,97	**-2**	5,85	6,20	**35**
12-feb-42	5,46	5,75	**29**	5,98	5,93	**-5**	5,92	6,43	**51**
12-feb-55	5,51	5,90	**38**	6,02	6,18	**16**	6,40	6,59	**19**
Promedio			**23**			**0**			**25**
Bonos Globales en USD (Variación en puntos básicos)									
21-jul-25	1,27	1,24	**-3**	1,53	1,60	**7**	1,57	1,78	**21**
23-ene-26	1,36	1,31	**-5**	1,67	1,72	**5**	1,61	1,88	**27**
25-ago-27	1,61	1,55	**-6**	2,11	2,19	**8**	2,15	2,35	**20**
20-jun-30	1,85	1,83	**-1**	2,62	2,69	**7**	2,62	2,81	**20**
23-ene-31	1,90	1,90	**0**	2,71	2,81	**10**	2,68	2,70	**2**
01-dic-32				2,70	2,80	**10**	2,69	2,69	**0**
21-nov-33	2,57	2,56	**-1**	3,25	3,34	**9**	3,30	3,46	**16**
14-mar-37	2,54	2,54	**0**	3,43	3,51	**8**	3,47	3,61	**14**
11-mar-41				3,46	3,53	**8**	3,48	3,65	**16**
18-nov-50	2,76	2,79	**3**	3,73	3,80	**7**	3,85	3,98	**13**
10-mar-51				3,61	3,69	**8**	3,63	3,79	**16**
01-dic-60				3,56	3,55	**-1**	3,49	3,65	**16**
28-jul-21				3,97	4,03	**6**	3,85	3,99	**14**
Promedio			**-2**			**7**			**15**
Globales EUR (Variación en puntos básicos)									
30-ene-26	0,39	0,50	**10**	0,30	0,40	**10**	0,55	0,56	**1**
01-mar-30	0,90	0,98	**8**	0,95	1,09	**14**	1,47	1,48	**1**
11-mar-33				1,32	1,45	**13**	1,70	1,72	**1**
Promedio			**9**			**12**			**1**

Fuente: Bloomberg, MEF, BCRP (2021). Elaboración propia.

Anexo 2. Activos Financieros en Chile

	Protestas 2019			Elecciones Presidenciales 2021		
	18 Oct.	23 Oct.	Var.	17 Dic.	20 Dic.	Var.
Tipo de Cambio	710,7	726,5	**2,22**	844,8	875,1	**3,59**
Indice DXY	97,282	97,491	**0,21**	96,6	96,5	**-0,10**
CDS (Variación en puntos básicos)						
CDS 5 años	33,7	36,6	**3**	84,9	87,0	**2**
CDS 10 años	66,7	71,6	**5**	138,8	140,6	**2**
Bolsa de Valores (Variciación Porcentual)						
IPSA	5 192	4 911	**-5,4**	4 358	4 073	**-6,5**
Bonos Nominales en CLP (Variación en puntos básicos)						
01-ene-22	2,13	2,13	**0**	3,91	3,91	**0**
01-mar-23	2,20	2,20	**0**	5,36	5,37	**1**
01-ene-24	2,21	2,21	**0**	5,82	5,84	**3**
01-mar-25				5,69	5,69	**0**
01-mar-26	2,77	2,85	**9**	5,70	5,73	**4**
01-sep-30	3,03	3,07	**4**	5,85	5,91	**6**
01-ene-32	2,84	3,07	**23**	5,84	5,84	**0**
01-oct-33				5,88	6,05	**17**
01-ene-34	2,98	3,15	**17**	5,86	5,85	**0**
01-mar-35	2,86	3,22	**36**	5,96	6,21	**25**
01-ene-43	3,09	3,39	**29**	6,13	6,30	**17**
15-jul-50	3,29	3,54	**25**	6,28	6,30	**2**
Promedio			**14**			**6**
Bonos Globales en USD (Variación en puntos básicos)						
30-oct-22	2,01	2,07	**5**	0,57	0,59	**2**
27-mar-25	2,05	2,09	**4**	1,55	1,56	**1**
21-ene-26	2,17	2,20	**3**	1,71	1,74	**3**
06-feb-28	2,30	2,32	**2**	2,23	2,27	**4**
31-ene-31				2,49	2,55	**6**
27-ene-32				2,57	2,62	**6**
27-jul-33				2,79	2,85	**6**
07-may-41				3,21	3,27	**7**
30-oct-42	3,00	3,03	**2**	3,19	3,25	**5**
21-jun-47	3,05	3,08	**3**	3,22	3,27	**5**
25-ene-50	3,10	3,12	**2**	3,25	3,32	**7**
15-abr-53				3,28	3,35	**7**
22-ene-61				3,41	3,48	**8**
Promedio			**3**			**5**
Bonos Globales en EUR (Variación en puntos básicos)						
30-ene-25	0,06	0,26	**20**	0,02	0,05	**4**
20-ene-26	0,11	0,29	**18**	0,10	0,12	**3**
26-ene-27				0,34	0,39	**5**
01-feb-29	0,25	0,39	**14**	0,55	0,58	**3**
27-may-30	0,34	0,49	**15**	0,64	0,66	**2**
02-jul-31	0,42	0,55	**13**	0,73	0,76	**3**
26-jul-36				1,34	1,36	**3**
29-ene-40				1,32	1,34	**2**
22-ene-51				1,59	1,63	**4**
Promedio			**16**			**3**

Fuente: Bloomberg (2021). Elaboración propia.